

圣泉集团（605589.SH）

新建产能快速投产稳产，半年度业绩预告同比高增

优于大市

核心观点

公司半年度归母净利润预计同比增长 48.19%-54.83%。圣泉集团 7 月 8 日晚公布半年度业绩预增预告，预计 2025 年上半年度实现归属于母公司所有者的净利润 49100 万元到 51300 万元，与上年同期相比，增加 15967.70 万元到 18167.70 万元，同比增加 48.19%到 54.83%。其中二季度公司归母净利润为 28428.8-30628.8 万元，同比增加 46.59%到 57.93%，环比增加 37.53%到 48.17%。

受益于全球 AI 算力建设、高频通信及新能源汽车、储能等领域快速发展，带动公司先进电子材料及电池材料放量增长。聚苯醚树脂超低介电常数和介电损耗的特性使其成为制造高频高速 PCB 基板理想材料，公司自主研发的聚苯醚树脂通过国内重点头部企业认证。硅碳负极材料应用领域逐渐从消费电子向动力电池拓展。2025 年上半年公司 1000 吨/年 PPO 树脂、1000 吨/年多孔碳等先进电子材料及电池材料生产线产能陆续释放，逐步实现满产满销。

通过布局新领域、开发新应用，公司合成树脂产业市场份额扩大，实现销量的稳步提升。当前公司酚醛树脂产能达到 65 万吨左右，产能规模和技术水平位居世界前列。铸造用呋喃树脂产能 12 万吨，规模位居世界第一，冷芯盒树脂产能 2 万吨/年，公司以呋喃树脂、冷芯盒树脂、热芯盒树脂、涂料、固化剂、陶瓷过滤器、发热保温冒口、熔炼材料等为代表的铸造辅助材料产品达一百多种，广泛应用于高档精密铸件生产。在制造业高端化进程中，合成树脂需求持续高增，且订单不断向头部企业集中。

大庆生产基地“100 万吨/年生物质精炼一体化（一期工程）项目”持续平稳运行，产能利用率不断提升，2025 年上半年实现减亏。公司自成立起就专注于生物质的高效利用。公司将农作物废弃物中的半纤维素、木质素、纤维素三大成分提纯并高效利用，形成了拥有自主知识产权的生物质精炼技术。大庆基地项目每年可加工秸秆 50 万吨，生产生物质树脂炭、硬碳负极材料、高活性木质素、糠醛、纸浆、生物甲醇、可降解材料等系列绿色生物基产品，随着产能利用率提升，该基地实现减亏。

风险提示：激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险、安全生产风险、国际贸易摩擦风险等。

投资建议：维持盈利预测，我们预测公司 2025-2027 年营业收入为 121.43/136.98/155.35 亿元，归母净利润为 11.29/13.87/16.34 亿元，EPS 为 1.44/1.77/2.09 元/股，对应当前股价 PE 为 20.85/16.96/14.36X，我们持续看好公司中长期发展潜力，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,120	10,020	12,143	13,698	15,535
(+/-%)	-5.0%	9.9%	21.2%	12.8%	13.4%
净利润(百万元)	789	868	1129	1387	1634
(+/-%)	12.2%	9.9%	30.1%	22.8%	17.8%
每股收益(元)	1.01	1.03	1.44	1.77	2.09
EBIT Margin	10.2%	9.9%	11.0%	11.7%	12.0%
净资产收益率(ROE)	8.6%	8.6%	10.4%	11.7%	12.6%
市盈率(PE)	26.7	26.3	18.7	15.2	12.9
EV/EBITDA	16.9	17.6	13.2	11.4	10.2
市净率(PB)	2.31	2.26	1.94	1.78	1.62

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·塑料

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：董丙旭

0755-81982570

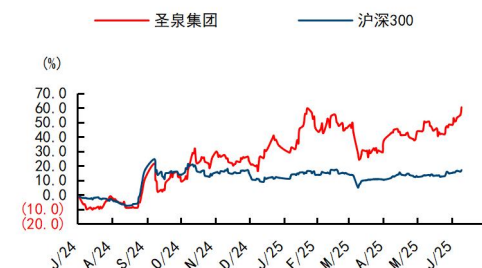
dongbingxu@guosen.com.cn

S0980524090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.02 元
总市值/流通市值	25409/23442 百万元
52 周最高价/最低价	32.01/17.14 元
近 3 个月日均成交额	281.86 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

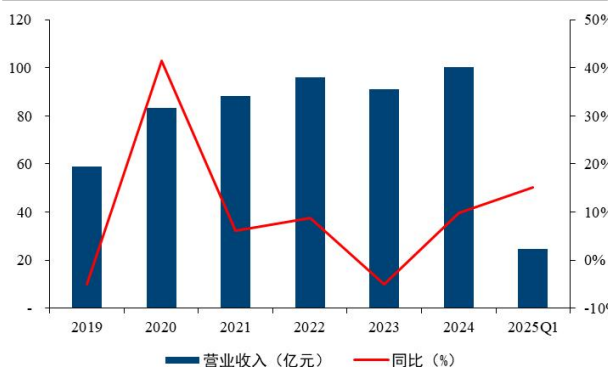
相关研究报告

《圣泉集团（605589.SH）-合成树脂龙头企业，电子特种树脂快速成长》——2025-06-17

公司半年度业绩预计同比增长 48.19%-54.83%。圣泉集团 7 月 8 日晚公布半年度业绩预增预告，预计 2025 年上半年度实现归属于母公司所有者的净利润 49100 万元到 51300 万元，与上年同期相比，将增加 15967.70 万元到 18167.70 万元，同比增加 48.19%到 54.83%。其中二季度公司归母净利润为 28428.8-30628.8 万元，同比增加 46.59%到 57.93%，环比增加 37.53%到 48.17%。

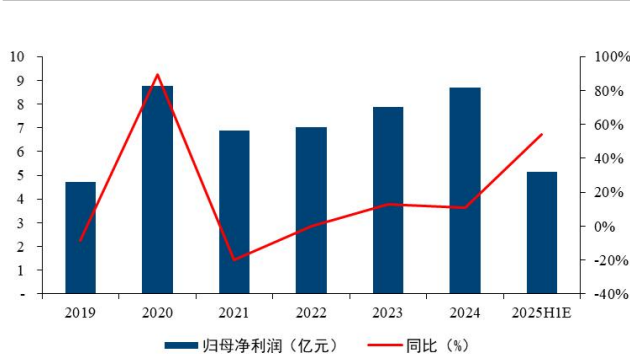
公司营业收入及归母利润稳定增长。公司 2019 年之前公司产品的产销、价格情况相对比较稳定，因此收入利润波动不大，2020 年在疫情影响下公司口罩业务增长明显，因此业绩快速增长，而 2021 年随着公司树脂业务产能得到快速释放，公司业绩迈入新的阶段。2023 年由于铸造树脂原材料价格下降，产品价格收到冲击，当年营业收入为 91.2 亿元，同比下降 4.98%。由于产品销量保持增长，2023 年归母净利润同比增长 12.23%，达到 7.89 亿元。2024 年公司高端电子树脂及多孔碳实现跨越式增长，实现营收 100.2 亿元，同比增加 9.87%；实现归母净利润 8.68 亿元，同比增加 9.94%。2025 年上半年，公司高端电子树脂、合成树脂及生物质化工三大业务板块持续经营向好，预计 2025 年上半年度公司归母净利润 49100 万元到 51300 万元。

图1：圣泉集团营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

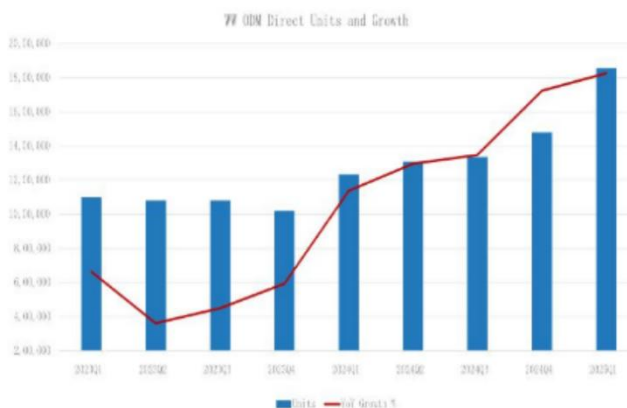
图2：圣泉集团归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

服务器市场快速增长，公司高端电子树脂业务直接受益。根据 IDC 近期报告，2025 年第一季度全球 ODM 服务器直供市场规模达 596 亿美元，2025 年一季度全球 ODM 直供服务器出货量达 1857472 台。基础设施升级扩建的新周期推动部分超大规模云服务商 2025 年一季度系统需求增长。2025 年全球服务器市场规模有望达到 3660 亿美元，同比增长 44.6%。全球服务器市场在今年的增长将由美国引领，同比增幅可达 59.7%；中国和日本同比增速也将超 30%。服务器用高频高速 PCB 板是 AI 服务器、数据交换核心硬件组件，其对材料的介电性质要求较高。聚苯醚树脂超低介电常数和介电损耗的特性使其成为制造高频高速 PCB 基板理想材料。公司自主研发的聚苯醚树脂通过国内重点头部企业认证。公司目前共有 1300 吨/年 PP0 产能，其中新建成的 1000 吨/年 PP0 树脂产线在 2025 年上半年产能利用率快速爬坡，逐步实现满产满销。

图3：全球 ODM 服务器市场季度出货量（2025Q1）



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

图4：2024-2029E 全球 IDC 服务器支出预测



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

合成树脂产能向头部集中，公司通过布局新领域、开发新应用，公司合成树脂产业市场份额扩大，实现销量的稳步提升。当前公司酚醛树脂产能达到 65 万吨左右，产能规模和技术水平位居世界前列。铸造用呋喃树脂产能 12 万吨，规模位居世界第一，冷芯盒树脂产能 2 万吨/年，公司以呋喃树脂、冷芯盒树脂、热芯盒树脂、涂料、固化剂、陶瓷过滤器、发热保温冒口、熔炼材料等为代表的铸造辅助材料产品达一百多种，广泛应用于高档精密铸件生产。在制造业高端化进程中，合成树脂需求持续高增，且由于落后产能不断出清，订单向头部企业不断集中。

大庆基地产能利用率不断提升，2025 年上半年实现减亏。公司自成立起就专注于生物物质的高效利用。公司将农作物废弃物中的半纤维素、木质素、纤维素三大成分提纯并高效利用，形成了拥有自主知识产权的生物物质精炼技术。大庆基地每年可加工秸秆 50 万吨，生产生物物质树脂炭、硬碳负极材料、高活性木质素、糠醛、纸浆、生物甲醇、可降解材料等系列绿色生物基产品。大庆生产基地“100 万吨/年生物物质精炼一体化（一期工程）项目”持续平稳运行，产能利用率不断提升，2025 年上半年实现减亏，对公司整体业绩提升起到了积极作用。

投资建议：维持“优于大市”评级

圣泉集团是国内合成树脂领域龙头，在合成树脂领域技术积淀深厚，通过长期技术研发，公司成功实现了高频高速 PCB 板用树脂的批量生产，新建产能快速释放，并持续规划产能扩建项目。公司基于自身酚醛树脂合成优势，开发了硅碳负极用多孔碳，并积极利用生物基酚醛技术进行降本。硅碳负极拓展应用于动力电池领域有望打开多孔碳市场空间。目前公司具备 65 万吨酚醛树脂产能和 12 万吨呋喃树脂产能，公司通过不断布局新领域、开发新应用合成树脂市场份额不断扩大。公司大庆基地产能利用率不断提高，有望于年内实现扭亏。综合来看公司技术积淀深厚、产能优势明显、研发能力突出，我们看好公司的中长期成长潜力，维持盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年营业收入为 121.43/136.98/155.35 亿元，归母净利润为 11.29/13.87/16.34 亿元，EPS 为 1.44/1.77/2.09 元/股，对应当前股价 PE 为 20.85/16.96/14.36X，维持“优于大市”评级。

表1：同类公司估值比较

股票代码	股票名称	主营产品	股价 (2025. 7. 08)	EPS			PE			PB	总市值 (亿元)
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
601208. SH	东材科技	光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料等	11. 56	0. 20	0. 49	0. 60	57. 80	23. 59	19. 27	2. 39	103
603650. SH	彤程新材	特种橡胶助剂、光刻胶等	32. 38	0. 86	1. 01	1. 22	37. 65	32. 06	26. 54	6. 23	192
平均值							47. 73	27. 83	22. 91		
605589. SH	圣泉集团	酚醛树脂、铸造树脂、电子材料、生物质等	30. 02	1. 03	1. 44	1. 77	20. 85	16. 96	14. 36	2. 64	253

资料来源：可比公司相关数据来自 Wind 一致预期，国信证券经济研究所预测（截止 2025. 7. 08）

风险提示：激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险、安全生产风险、国际贸易摩擦风险等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1025	1218	1948	2889	3969	营业收入	9120	10020	12143	13698	15535
应收款项	2061	2489	2595	2927	3320	营业成本	7020	7654	9127	10198	11523
存货净额	1414	1826	1901	1992	2111	营业税金及附加	69	80	97	110	124
其他流动资产	1654	1580	1943	2192	2486	销售费用	324	359	486	548	621
流动资产合计	6156	7115	8388	10001	11888	管理费用	344	395	520	582	655
固定资产	5980	6378	6103	5770	5412	研发费用	432	544	583	658	746
无形资产及其他	877	853	819	786	753	财务费用	41	20	63	41	20
投资性房地产	404	341	341	341	341	投资收益	(35)	(66)	20	20	20
长期股权投资	40	46	46	46	46	资产减值及公允价值变动	(19)	(19)	0	0	0
资产总计	13457	14733	15698	16945	18440	其他收入	(329)	(435)	(583)	(658)	(746)
短期借款及交易性金融负债	1314	1709	1500	1500	1500	营业利润	938	990	1289	1583	1865
应付款项	1226	1158	1663	1859	2111	营业外净收支	7	(1)	0	0	0
其他流动负债	496	623	482	539	613	利润总额	945	989	1289	1583	1865
流动负债合计	3035	3489	3645	3898	4224	所得税费用	143	98	129	158	186
长期借款及应付债券	429	279	279	279	279	少数股东损益	13	23	30	37	44
其他长期负债	416	399	399	399	399	归属于母公司净利润	789	868	1129	1387	1634
长期负债合计	844	679	679	679	679	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3879	4168	4324	4577	4902	净利润	789	868	1129	1387	1634
少数股东权益	449	488	506	529	555	资产减值准备	(17)	6	3	(1)	(1)
股东权益	9128	10077	10868	11839	12983	折旧摊销	546	545	586	648	673
负债和股东权益总计	13457	14733	15698	16945	18440	公允价值变动损失	19	19	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	41	20	63	41	20
每股收益	1.01	1.03	1.44	1.77	2.09	营运资本变动	(586)	(654)	(175)	(420)	(482)
每股红利	0.26	0.43	0.43	0.53	0.63	其它	27	7	15	23	28
每股净资产	11.64	11.91	13.88	15.12	16.58	经营活动现金流	778	791	1559	1638	1852
ROIC	7.26%	7.56%	10%	12%	14%	资本开支	0	(899)	(281)	(281)	(281)
ROE	8.65%	8.61%	10%	12%	13%	其它投资现金流	6	(1)	0	0	0
毛利率	23%	24%	25%	26%	26%	投资活动现金流	7	(906)	(281)	(281)	(281)
EBIT Margin	10%	10%	11%	12%	12%	权益性融资	9	884	0	0	0
EBITDA Margin	16%	15%	16%	16%	16%	负债净变化	(269)	(149)	0	0	0
收入增长	-5%	10%	21%	13%	13%	支付股利、利息	(202)	(360)	(339)	(416)	(490)
净利润增长率	12%	10%	30%	23%	18%	其它融资现金流	313	442	(209)	0	0
资产负债率	32%	32%	31%	30%	30%	融资活动现金流	(620)	307	(548)	(416)	(490)
股息率	0.9%	1.6%	1.5%	1.8%	2.2%	现金净变动	165	193	730	941	1081
P/E	26.7	26.3	18.7	15.2	12.9	货币资金的期初余额	860	1025	1218	1948	2889
P/B	2.3	2.3	1.9	1.8	1.6	货币资金的期末余额	1025	1218	1948	2889	3969
EV/EBITDA	16.9	17.6	13.2	11.4	10.2	企业自由现金流	0	(119)	1328	1390	1589
						权益自由现金流	0	174	1063	1354	1571

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032